Utopía en Uruguay

(EL CAPITAL EXTRANJERO)

SIMON G. HANSON



FUNDACION DE CULTURA UNIVERSITARIA

Cuadernos de Historia 5

Simón G. Hanson

UTOPIA EN URUGUAY

(El capital extranjero)

CUADERNOS DE HISTORIA/5
Fundación de Cultura Universitaria

Colaboran en la coordinación de
esta colección los profesores:

Roque Faraone
Juan Antonio Oddone
Guillermo Vázquez Franco

Este título corresponde al volumen 28 de la colección "Estudios Monográficos", que publica la sección Historia de la Cultura, de la Facultad de Humanidades y Ciencias.

FUNDACION DE CULTURA UNIVERSITARIA

L O C A L F.C.U.
25 de mayo 537 telf. 9 33 85

LIBRERIA DE LA UNIVERSIDAD
Hall de la Universidad
Casa de la Universidad (Paysandú)

Simon G. Hanson

UTOPIA EN URUGUAY

(El capital extranjero)

Tomado de:

Utopia in Uruguay, Some Chapters in the Fconomic History of Uruguay, New York, 1938.

Traducción de:
Ana María Rodríguez Aycaguer

Parece existir una considerable diferencia de opinión en lo concerniente al papel del capital extranjero en Uruguay. En 1936 el Presidente de la Atlas Electric and General Trust, Ltd., informaba con cierta preocupación a los accionistas que "en realidad estamos realizando una obra filantrópica para la población de Montevideo. Más de 6.000.000 de libras han sido invertidas en proveer a esa ciudad de un excelente sistema tranviario pero el capital no ha producido ganancias a los inversores durante varios años" (1). No obstante, los editores de El Día no cesaban de lamentarse de que "nuestro país está en este momento cautivo en manos de la empresa extranjera" (2). Un vasto sector de los legisladores acostumbraba pintar a los inversores extranjeros como "vampiros y sanguijuelas que hin-

(1) *Cita tomada de The South American Journal, 11 de julio de 1936, p. 41.*
(2) *La versión del 1º de Abril de 1932 del eterno tema.*

chan sus bolsillos a expensas nuestras". "Pero el capitalista tal como se lo ve desde esta región", -y según se pidió a uruguayos y argentinos que creyeran en 1926- "no es un hombre obeso, generalmente inglés, con mucho dinero, que paga a sus empleados menos de lo que debiera y que extrae del país colosales y algunas veces mal habidas ganancias. Por el contrario, el capitalista es generalmente miles de pequeños poseedores de una o dos acciones, que no piensa en un gran negocio o en ganancias ilícitas, y que se siente muy feliz con una ganancia de 8 o 9 sobre su dinero. Si, por ventura, recibe un 10 por ciento, como raras veces sucede, por regla no se le permite tocarlo" (3). Pero no resulta verosímil creer que semejante defensa convenciera al público o aun a la prensa menos radical en una ciudad cuyo concejo municipal en cierta oportunidad aprobó una resolución con este preámbulo: "Es intolerable que una compañía perturbe el servicio público que se le ha confiado por la inmoderada ansia de ganar que la lleva a rehusar el módico aumento solicitado por su personal" (4). "El punto en discusión", observó El Siglo, "es que el accionista no debe prevalecer sobre el Estado". Mientras negaba ser hostil al capital extranjero y aun aprobaba que se alentara la inversión en empresas industriales y comerciales, sostenía que "el caso de concesiones para servicios de carácter público es diferente -si no son atendidos por el Estado mismo, deberían estar bajo muy estrecho control y no abandonados a la merced de juntas extranjeras y a la voracidad de los accionistas extranjeros" (5).

---

(3) De un discurso urgiendo a la cooperación entre el gobierno y las sociedades mercantiles, pronunciado ante un grupo de hombres de negocio británicos en Buenos Aires, Review of the River Plate, 26 de Noviembre de 1926, p. 17.
(4) La resolución declaraba el "cese inmediato de la explotación de los teléfonos por las Compañías de Teléfonos de Montevideo / Montevideo Telephone Company/". Traducido por el Montevideo Times, 20 de setiembre de 1922.
(5) 28 de Mayo de 1924.

"Es de desear", escribe un capacitado estudioso de - la migración de la industria a América del Sur, "que otros países no sigan en todo el ejemplo de Uruguay, ya que su - legislación socializante ha sido llevada a un extremo ... Este movimiento para socializar la industria ha sido clara mente perjudicial para todas las compañías extranjeras que operan en el país ... Después de la Guerra Mundial, y aun en los primeros años de la década 1921-1930, las compañías extranjeras establecidas en Uruguay eran razonablemente lu crativas y se sentían razonablemente seguras. Ahora no son ni lo uno ni lo otro. El cambio ha sido el resultado, no - de la depresión, sino de los progresos sociales y políti-- cos" (6). Otros autores han comprendido que el punto cen-- tral del problema no es el efecto inmediato sobre las ga-- nancias de las empresas extranjeras sino más bien en qué - grado necesita Uruguay el capital extranjero para el desa- rrollo y en la influencia que una menor atractividad para los inversores puede tener sobre ese desarrollo. The South American Journal -veraz, informado, y conservador- advir-- tió pronto que estos controles están"fundamentalmente diri gidos a secar desde sus fuentes la corriente del PACTALO - que recientemente ha estado afluyendo en volumen creciente hacia esa república" (7). Y sin embargo el mismo Journal - señalaba en 1936: "Comparada con la ganancia promedio que los inversores británicos han recibido sobre el dinero co- locado en los países de América Latina, su experiencia en Uruguay es afortunada ... La ganacia es, y prácticamente - lo ha sido siempre, relativamente mayor que en cualquier - otro país de América Latina" (8).

¿Cuál, pues, es la imagen correcta del capital ex- - tranjero en el Uruguay? ¿Filántropo a pesar suyo o voraz - sanguijuela, nodriza de la república o interesado regula-- dor de su desarrollo? ¿La avanzada legislación social re--

---

(6) D. M. Phelps, *Migration of Industry to South America* - (New York, 1936), págs. 211, 215, 314.
(7) 26 de Junio de 1909, p. 727.
(8) 1° de Agosto de 1936, p. 97.

tardó el desarrollo, benefició a la nación reduciendo los dividendos de los inversores extranjeros, o perjudicó al consumidor aumentando los gastos provenientes de servicios atendidos por compañías extranjeras?

Puesto que el capital británico fue el primero en la plaza y continuó siendo el más importante, nuestro examen comienza por las inversiones británicas. The South American Journal ha publicado durante varios años series estadísticas concernientes a valores latinoamericanos registrados en la Bolsa de Londres; en el caso de Uruguay estos valores probablemente representan más del 90 por ciento del interés británico (9). En 1909, cuando "la opinión general de aquellos que están en estrecho contacto con los asuntos de ese país es que Uruguay ha llegado al fin de sus problemas políticos del mismo modo que Argentina y otros países del conjunto sudamericano" (10), el promedio de las ganancias de las inversiones uruguayas sólo era superado en América del Sur por el obtenido sobre los valores argentinos, brasileños y chilenos. Los valores uruguayos producían un 4.26 por ciento, los argentinos 4.70, los brasileños 4.98, y los chilenos 4.87, mientras que el término medio para toda América Latina era de 4.53 por ciento. Los bonos del gobierno uruguayo pagaban 4 por ciento, comparado con 4,23 sobre los argentinos, 4.62 sobre los brasileños, 4.77 sobre los chilenos y un promedio de 4.35 por ciento para América Latina. Los bonos del ferrocarril uruguayo promediaban 4.99 por ciento, o sea bastante más que el promedio general de 4.40 por ciento y por encima del rédito de los argentinos, de 4.24; de los brasileños, 4.56; y de los chilenos, 4.73. Las acciones preferenciales del ferrocarril pagaron 3.79 por ciento en Uruguay, 4.62 en Argentina, 4.76 en Brasil, y 5.00 en Chile, con un promedio general de 3.16 por ciento. Los dividendos producidos por las accio-

---

(9) *Puesto que las inversiones no cotizadas están compensadas por la proporción de valores cotizados en Londres pero poseídos por inversores continentales y americanos, los valores registrados pueden aproximarse al monto del dinero británico involucrado.*

(10) *The South American Journal, 3/III/1909, p. 300.*

nes comunes del ferrocarril -un índice más seguro del progreso de las compañías- eran más altos en Brasil (7.21 por ciento) donde los excelentes dividendos pagos sobre la gran inversión del Ferrocarril de Sao Paulo levantaron el promedio; el promedio argentino era 5.81 por ciento, el chileno 4.62, y el uruguayo 3.86, comparado con 5.17 por ciento para América Latina. Los valores varios produjeron mejores dividendos en Uruguay, 5.66 por ciento comparado con 5.56 para los chilenos, 4,83 para los argentinos, 5.68 para los brasileños, y 4.56 por ciento para las inversiones varias latinoamericanas (11).

Para 1913 las inversiones uruguayas se habían vuelto más lucrativas. El promedio de los dividendos era 4.6 por ciento, comparado con el rédito argentino de 4.9, el brasileño 4.8, el chileno 5.9, y el promedio latinoamericano de 4.7 por ciento. El pequeño grupo de valores varios, como siempre, pagó los más altos dividendos: 7.6 por ciento en Uruguay, 6.1 en Argentina, 5.7 en Brasil, 11.1 en Chile, y un promedio general de 5.5 por ciento. Los dividendos insignificantes de muchas de las emisiones menores del grupo correspondiente a los ferrocarriles bajaron aún el promedio uruguayo, 4.6 por ciento, comparado con 4.8 en los ferrocarriles argentinos, 4.7 en los brasileños, 5.6 en los chilenos, y 4.2 sobre los valores latinoamericanos. Los bonos del gobierno uruguayo pagaron 3.9 por ciento, los de Argentina 4.3, los de Brasil 4.5, los de Chile 4.8,y para toda América Latina 4.4. Mientras que cerca del 4.5 por ciento de los valores registrados pertenecientes a países sudamericanos no obtuvieron dividendos, sólo el 2.5 por ciento de los valores uruguayos no produjeron ganancias. Con la Guerra Mundial vino una disminución de los dividendos sobre las inversiones uruguayas. Hacia junio de 1915 los cálculos mostraban una renta promedio de 4.4 por ciento; el rédito de los ferricarriles se reducía a 4 por ciento, las rentas de valores varios al 7.1 por ciento, y los

---

(11) *The South American Journal*, 2 de Abril de 1910, págs. 378-80.

bonos del gobierno no acusaban cambios; en ese momento, cerca del 4 por ciento de los valores no pagaban dividendo alguno (13). Mientras tanto la agitación por la legislación social iba en aumento y las acosadas juntas locales, ya preocupadas por fluctuaciones en el cambio y por el precio del combustible que iba en aumento, así como el de otros productos importados esenciales, comenzaron a publicar avisos de que "una compañía que se halla en la inopia ni puede brindar el mejor servicio al pueblo ni los mejores salarios a sus empleados".

Para 1923 la "inanición del capital extranjero" en Uruguay había proseguido hasta el punto de que el promedio anual obtenido sobre todos los valores alcanzó el 4.6 por ciento, o sea sólo el 0.1 por ciento menos que el obtenido sobre las inversiones en Argentina que era considerada en general como la plaza más atractiva para inversiones; el dividendo sobre todos los valores latinoamericanos era de sólo el 3.8 por ciento. Sólo el 4.5 por ciento de los valores uruguayos no tuvo ganancia mientras que el 9.4 por ciento de la inversión argentina no había producido renta. En los cinco años que van de 1923 a 1927 el promedio de ganancia anual sobre los valores uruguayos era de 4.82 por ciento comparado con 4.96 sobre las inversiones argentinas y 4.1 sobre todo el registro latinoamericano; los bonos del gobierno pagaron 4.0 por ciento comparada con 4.4 y 4.0, las inversiones en ferrocarriles el 4.82 comparado con 5.1 y 3.74 y los valores varios 7.8 comparado con 5.28 y 4.54. Durante el mismo período el promedio anual de valores que no pagaron dividendos era de 3.76 por ciento para Uruguay, 5.82 para Argentina, y 25.96 para toda América Latina. ¿Pero qué decir del período de depresión, cuando se agregó a la "obstaculizante política oficial" la caída del valor del peso, las dificultades en las operaciones monetarias y la reducción de los beneficios reales disponibles en Londres? En los cinco años comprendidos entre 1930 y

---

(13) *The South American Journal*, 21 de Agosto de 1915, p. 150.

1934 el promedio anual obtenido sobre todos los valores -- uruguayos era de 3.58 por ciento; sobre los bonos del go-- bierno 3.76; sobre los ferrocarriles 2.45; y en valores va rios 6.74; en contraste con ésto puede situarse el regis-- tro general latinoamericano de 2.56, 2.76, 1.98 y 3.32 por ciento respectivamente. Como promedio, 19.18 por ciento de los valores uruguayos y 48.64 de todos los valores lati-- noamericanos no pagaron dividendos. Mientras en 1929, 1932 y 1934, los valores correspondientes a los ferrocarriles - uruguayos produjeron 5.0, 2.0 y 1.2 por ciento, los de los ferrocarriles argentinos pagaron 5.5, 1.7 y 1.6, los de -- los brasileños 3.5, 1.3 y 2.1, y los de los chilenos 5.5, 1.3 y 1.3. Finalmente, en 1935 el promedio de los dividen- dos sobre los valores uruguayos era del 3 por ciento; el - 22.8 por ciento, comprendido totalmente en los valores co- rrespondientes a los ferrocarriles, no pagó dividendos(14).

La comparación de datos sobre la distribución del in terés y de los dividendos, por supuesto, no debe ser toma- da muy en serio. La forma de practicar los dividendos va-- ría ampliamente. Las ganancias líquidas en algunos casos - pueden haber sido bastante mayores que los dividendos apro bados por juntas conservadoras. Para una comprensión total del problema sería necesario considerar la acumulación de reservas y los gastos en mejoras realizados con las ganan- cias. Pero nuevamente, la base sobre la cual se calcula lo obtenido no es satisfactoria. Donde gran parte de las emi- siones menores es en los comienzos simplemente capital en valores, -como en el caso de los ferrocarriles mejicanos-, el porcentaje de ganancia sobre la inversión actual no es- tá reflejado fielmente. La política seguida entre las com- pañías sudamericanas con respecto a los dividendos era ge neralmente prudente y las firmas uruguayas tuvieron espe-- cial cuidado en no repartir hasta el límite de las ganan-- cias. El aumento del capital por la emisión de acciones bo

---

(14) The South American Journal, 10 de Marzo de 1928, p. - 304; 22 de Enero de 1936, págs. 73-74; 1° de Agosto de -- 1936, p. 105.

nificadas y las combinaciones que comprendían la distribución del aumento del capital no fueron características de estas compañías. No obstante, aunque los datos recopilados por The South American Journal no son totalmente convincentes, es justificable la sospecha de que el efecto perjudicial sobre las inversiones en Uruguay puede haber sido exagerado. Nuestro examen, en consecuencia, continúa por las experiencias de compañías individuales.

Debido a una infortunada cláusula en sus concesiones, que fijaba las tarifas por toda la duración de aquéllas, las compañías tranviarias constituyen la principal prueba del efecto perjudicial de los sistemas uruguayos. La electrificación de los tranvías siguió a la concesión otorgada a la United Electric Tramways of Montevideo, Ltd., en 1904 para enajenar empresas locales, incluyendo La Sociedad Comercial de Montevideo, y a la adquisición por intereses europeos de la Compañía Transatlántica de Tranvías Eléctricos de Montevideo que operaba en un plan más complementario que competitivo. No se conoce la trayectoria financiera de esta última compañía pero se cree que fue más pobre que la británica. El rendimiento de pre-guerra de la United Electric Tramways era bueno. Las acciones comunes recibían anualmente un promedio de 4.8 por ciento durante la primera década de operaciones, con un 7 por ciento anual en los últimos cuatro años del período. Mientras se acumulaban a 130.000 libras de reservas y los ingresos líquidos aumentaban cada año, la proporción de las operaciones disminuyó en cambio de 75.0 por ciento en 1904-06 a 57.9 por ciento en 1911-13, en tanto que el número de pasajeros transportados aumentó de 6.700.000 en 1904 a 44.600.000 en 1913. Se admite que la adopción de la tracción eléctrica y la extensión de las líneas contribuyeron grandemente al desarrollo de la capital, a la valorización de la propiedad y a la apertura de barrios suburbanos. No obstante el gobierno ya estaba dando muestras de hostilidad. En 1912 el Estado estableció líneas de ómnibus en rutas paralelas a las de los tranvías; más de 30.000 pasajeros por mes fueron transportados por ómnibus hasta que las compañías tranviarios

testaron y procuraron una orden judicial para eliminar la competencia estatal. La actitud de la municipalidad se -- aproximó a la persecución mezquina. Durante las huelgas de 1911 impuso multas por suspensión parcial de servicios y - por utilizar obreros inexpertos, aunque el reclamo de las compañías alegando "force majeure" fuera aceptado posteriormente. En 1913, inesperadamente se advirtió a las compa- - ñías que debían emplear determinada proporción de obreros locales (dos tercios del personal).

Incapaces de trasladar al usuario los aumentos en el costo del transporte, los tranvías resistieron solos toda sugerencia de legislación sobre horarios y salarios. Cuando finalmente las leyes fueron promulgadas y la guerra elevó el precio del combustible y otros materiales, solicitaron al gobierno que les permitiera reconsiderar las tarifas ya que habían surgido condiciones nuevas que implicaban pesados gravámenes que no habían sido contemplados en absoluto en el momento en que se otorgaron las concesiones. El go-- bierno, teniendo a la vista otras empresas con concesiones más favorables que estaban traspasando la carga a los usuarios más bien que permitiendo una reducción en las considerables ganancias enviadas al extranjero, rehusó. En Febrero de 1918 fue solicitado un aumento en las tarifas con la promesa de que los salarios también serían aumentados. En Enero de 1920 los salarios fueron aumentados en un 10 por - ciento prometiendo más si el gobierno se expedía favorablemente sobre el problema de las tarifas. Una comisión investigadora oficial aprobó en Junio de 1920 una nueva escala de tarifas pero el Parlamento rehusó aceptarla. Mientras - la controversia se prolongaba, los empleados se impacientaron y en Enero de 1922 se declararon en huelga. Después de tres semanas, la municipalidad intervino el 25 de Enero, - se hizo cargo de los tranvías, y aumentó los salarios en - un 15 al 25 por ciento. La intervención duró hasta el 1º - de Junio, cuando la justicia ordenó a la municipalidad que se retirara, pero manteniéndose la nueva escala de sala- - rios hasta que se llegara a una decisión final. La deci- - sión demoró tanto que la nueva escala salarial -que implicaba un gravamen mensual de cerca de 4.000 libras- nunca -

fue modificada. Se utilizaron otros procedimientos para molestar a las compañías y poner en su contra la opinión pública. Después de años de formal aprobación de la escala de tarifas, en 1922 la municipalidad protestó porque los obreros no disfrutaban de la reducción del 50 por ciento establecida en la concesión; la investigación reveló que el convenio establecía una reducción del 50 por ciento en los coches especiales para trabajadores dentro de la zona cubierta por la tarifa de $ 0.04 pero no para las otras zonas tarifarias. Luego, intentó multar a las compañías todos los días en que demoraban proveer de impermeables a los conductores en los coches desprovistos de protección para la lluvia. Durante la guerra, una pesada carga fue agregada a las dificultades de las compañías al emprenderse un gran proyecto de pavimentación en el cual las compañías eran responsables de la pavimentación del espacio ocupado por sus líneas más cincuenta centímetros a cada lado de las vías. Aunque la municipalidad procuró incluir todo el trabajo en el contrato oficial arrendado a un costo exhorbitante, las compañías tranviarias lograron colocar su parte con una firma de Londres ahorrando $ 0.80 por metro cuadrado. El registro de los dividendos de la segunda década de operaciones reflejó las dificultades del período: las acciones comunes recibieron dividendos solamente en dos años (4 por ciento cada uno) y la proporción de las operaciones nuevamente se elevó al 75 por ciento. Debe señalarse, sin embargo, que el promedio de ingresos líquidos en el período 1910-14, cuando se pagaron dividendos anuales de 6.4 por ciento, era sólo 23 por ciento mayor que en 1915-19, cuando no se pagaron dividendos.

A fines de la década del veinte el gobierno contó con un arma mejor para utilizar contra las empresas tranviarias. Los taxistas comenzaron a utilizar ómnibus en abierta competencia con los tranvías. Al principio, sólo trabajaban durante las horas de mayor afluencia de pasajeros y en las calles más concurridas, pero pronto se hizo evidente que el público no los apoyaría a menos que organizaran un sistema continuo y ordenado. La municipalidad los

estimuló más bien a competir que a cooperar con los tranvías, y activó la pavimentación de las calles. No se permitió a las compañías tranviarias operar ómnibus y se -- aprobó una ordenanza que prohibía a cualquier persona la posesión de más de tres ómnibus. Con este apoyo, los propietarios de ómnibus formaron cooperativas. La ciudad fue dividida en zonas para cada una de las cuales se formó - una cooperativa. Las cooperativas locales fijaron horarios para sus rutas poniendo fin así a la protesta del público contra la falta de regularidad. También se hicieron cargo del reparto de las ganancias: las entradas diarias eran vertidas en un fondo común contra el cual se cargaban los gastos de las operaciones; al término de cada semana el balance era dividido basándose en la capacidad -- del ómnibus. Los locales estaban unidos en una federación central cuyo principal objetivo era mantener al gobierno constantemente consciente de la fuerza política del grupo. Dicha federación logró que algunos impuestos importantes fueran rebajados y obtuvo una rebaja en el precio de la gasolina; actuaba también como una agencia central de compras que distribuía neumáticos y baterías entre las cooperativas locales sin obtener ganancias. A principios de la década del treinta los ómnibus transportaban anualmente más de 80.000.000 de pasajeros, comparado con .- - 115.000.000 transportados por los tranvías. Los impuestos que pagaban los ómnibus eran bajos comparados con el fuerte impuesto a los ingresos por el cual los tranvías contribuían anualmente con cerca de $ 150.000.

No obstante, aun la coordinación de las líneas de - los tranvías fue resistida por la municipalidad. En 1926 se fusionaron con la esperanza de economizar en el uso de la planta eléctrica, pero fue necesari a una década para vencer la resistencia a la fusión material de las líneas. Los dividendos sobre acciones comunes de la United Electric Tramways durante su tercera década promediaron solamente un 2.9 por ciento. Es fácil ejemplificar en la experiencia de esta compañía el fundamento de la idea de que el capital extranjero padecía en manos del gobierno uru--

guayo. Probablemente -aprovechando al máximo una inusualmente afortunada concesión- el transporte urbano se obtuvo a menor costo que aquel que aun una bien administrada empresa estatal, sin propósitos de lucro, hubiera podido brindar. Pero la experiencia de los tranvías no fue característica; se acerca más bien a la excepción. Por otros servicios públicos se pagó un precio más alto.

Bajo una concesión que databa de 1868, en 1871 fue abierto al público en Montevideo un sistema de aguas corrientes. Debido a la pesada erogación inicial requerida, el gobierno se comprometió a pagar una subvención mensual de $ 4.600, exoneró a la compañía de impuestos y derechos de importación y le garantizó un monopolio de la venta de agua en Montevideo por veinte años. En 1891 la compañía, que en 1879 había pasado a manos de la Montevideo Waterworks Company, Ltd., de propiedad británica, realizó un nuevo convenio por el que la subvención era reducida a $ 500 mensuales, la exoneración de impuestos continuaba, y se garantía a la compañía el mismo privilegio de que ninguna compañía competidora sería permitida en adelante. Aunque el monopolio por concesión había finalizado, continuaba un monopolio de hecho debido a los enormes gastos para construir una planta competidora que debería ser financiada sin ayuda especial del gobierno. La misma Monte Video Waterworks Company admitió que las primeras tarifas eran muy altas, pero lo atribuyó al gran costo del capital y al gasto derivado del bombeo y filtrado mediante un sistema cuya fuente de aprovisionamiento estaba alejada del mercado. Se obtuvieron ganancias desde el primer año de su funcionamiento pero, debido a la cautelosa política en materia de dividendos que ha caracterizado a la compañía a lo largo de toda su historia, no se pagó ningún dividendo hasta el quinto año, cuando se abonó un 2.5 por ciento sobre las acciones comunes. Para 1890 el promedio había aumentado en un 5 por ciento (el promedio de la década anterior

era de 2.6 por ciento), y el público había comenzado a expresar disconformidad con las tarifas de la compañía. Fue presentado entonces al gobierno una propuesta por la -- cual sería traída el agua a la ciudad por medio de un canal abierto. Después de la protesta de la firma británica, el gobierno rehusó brindar su apoyo al establecimiento -- competidor en el suministro de agua. La idea no fue abandonada, sin embargo, y emergió sorpresivamente en 1908 bajo la forma de un proyecto hidroeléctrico; y en 1920, cuando el Parlamento llegó aun a aprobarlo, aunque solamente para ver cómo el plan se derrumbaba, falto del necesario apoyo financiero.

Nueve décimos de los clientes de la Monte Video -- Waterworks Company eran aprovisionados por metros y desde que el consumo por metros en Europa estaba en gran parte - limitado a los usuarios comerciales, la comparación de tarifas generalmente mostraba a Montevideo pagando tarifas - excesivas. En la primera década del siglo veinte, la compañía afirmaba que en Montevideo los inquilinos pagaban por el agua alrededor del 6 o 7 por ciento del alquiler, comparado con la tarifa londinense del 6 por ciento. Para apaciguar a la opinión pública, sin embargo, en 1906 se efectuó una reducción voluntaria, seguida en 1907 por un convenio por el cual se obtuvo la autorización para realizar ciertas extensiones a cambio de lo cual la compañía debía realizar tres reducciones sucesivas de las tarifas cuando se alcanzara un número especificado de servicios. A pesar del aumento del capital en acciones comunes (de 400.000 libras a 500.000 en 1905; 750.000 en 1907; y 850.000 en 1911), y de la reducción de tarifas, los ingresos líquidos continuaron aumentando y el registro de dividendos efectivamente - aumentó. Durante la década del noventa se pagó el 5 por -- ciento anual, durante la década siguiente el promedio fue del 6 por ciento, y entre 1910 y 1929, se pagó anualmente el 8 por ciento, además de un dividendo sobre el capital - de 12.5 por ciento en 1918.

Con un nivel tan alto de ganancias, la agitación por tarifas más bajas era continua. Aunque las tarifas fueron

rebajadas en un 10 por ciento en 1918, ese año presenció un reavivamiento de la campaña en pro de la nacionalización y de las conversaciones sobre el proyecto del canal competidor. En 1905, las obras de aguas corrientes fueron ofrecidas al gobierno por 1.000.000 de libras, pero, habiendo gastado 1.000.000 de libras en mejoras desde esa fecha, en 1921 la compañía fijó el precio en 1.970.000 libras, que hubiera sido suficiente para pagar las acciones y producir a los propietarios de acciones comunes una ganancia líquida de más del 125 por ciento. Algunos de los periódicos locales se opusieron a la nacionalización por temor a que el pago de la deuda absorbiera todas las ganancias. Otros creyeron que si el proyecto competidor era apoyado, la compañía británica podría ser aniquilada sin el gasto de la adquisición. No obstante, la compañía se había aproximado al máximo límite de su capacidad de venta y se mostraba renuente a realizar inversiones adicionales en extensiones, a menos que la amenaza de competencia fuera eliminada. Hacia Marzo de 1923 esa amenaza se había conjurado ante la incapacidad de obtener fondos. El gobierno, no obstante, demoró en autorizar las extensiones con la esperanza de obtener más reducciones en las tarifas. En Enero de 1924 la compañía insistió en que no añadiría servicios hasta que la capacidad fuera aumentada. Puesto que ésto amenazaba con detener las nuevas construcciones en los suburbios, el gobierno dispuso que 7.300 servicios más podrían ser aprovisionados con el equipo existente y tras una larga serie de regateos se llegó a un acuerdo en 1928. Por el nuevo contrato las tarifas por metro fueron reducidas en un 50 por ciento, se previeron reducciones en las tarifas de agua para consumo doméstico cuando los servicios alcanzaran un número especificado, se autorizaron extensiones a treinta y siete nuevos distritos así como un gran aumento en la capacidad, ofreciéndose también al gobierno una opción de compra que aseguraba a los accionistas el 170 por ciento. En la experiencia de esta compañía poco puede sugerir que la inversión fuera desalentada por el control gubernamental. Hasta 1930 el promedio del dividendo anual era de 6.01 por ciento, sin incluir el dividendo sobre el

capital de 12.5 por ciento; durante los seis años siguientes -a pesar de pérdidas en las operaciones de cambio por valor de 641.000 libras, y del llamativo aumento de las acciones a 1.300.000 libras en 1929- la compañía pudo pagar un promedio de 2.6 por ciento. Precisamente cuando el gobierno obligaba a los tranvías a llegar a un acuerdo, la Compañía de Aguas Corrientes aceptaba los amplios beneficios de una favorable concesión. La reducción de la tarifa original de $ 0.40 por metro cúbico a $ 0.15 fue realizada en forma lenta y fundamentalmente a cambio de nuevos privilegios. El sistema de requerir una contribución al costo de la extensión, a aquellos que solicitaban servicios en nuevos distritos a una distancia considerable de las cañerías existentes, no fue abandonado ni aun cuando las ganancias normales evidenciaron ser muy grandes; hasta 1926, 88.000 libras habían sido recaudados por ese concepto.

Las inversiones británicas en compañías de gas y teléfonos también fueron bien recompensadas. La Montevideo Gas and Dry Dock Company, Ltd. (primeramente Montevideo Gas Company) ostenta un ininterrumpido registro de dividendos desde su constitución, aunque después de 1931 los pagos se demoraron algo por dificultades en las operaciones de cambio. El promedio del dividendo anual pago en sesenta y dos años era de 4.9 por ciento, sin incluir un dividendo sobre el capital de 12.5 por ciento en 1929. Este promedio de ganancias se aprecia mejor cuando se recuerda que la compañía estaba fuertamente sobre-capitalizada en el momento de su fundación y que la pérdida del contrato de iluminación pública a fines de la década del ochenta impuso al consumidor una carga aun mayor por el costo del capital. Dado el elevado costo requerido para erigir usinas de gas en América del Sur, el menor consumo por milla de cañería, y la sobre-capitalización, el pago de 4.9 por ciento representaba una carga mayor(por cada 1.000 metros cúbidos de gas vendido) de lo que podría ser en empresas semejantes -

europeas. Pero los precios cobradosen Montevideo en general han sido comparados favorablemente con los de Buenos Aires y otras ciudades sudamericanas. En sus primeros años la compañía encontró dificultades para persuadir a la municipalidad a pagar por la iluminación pública y frecuentemente debió aceptar bonos que eran vendidos con fuertes descuentos. En 1922 la justicia decidió que el impuesto a los propietarios absentistas era aplicable a la compañía, y fueron recaudados los pagos de los años transcurridos desde la creación del impuesto en 1916. En su sistema de tarifas, sin embargo, la compañía estuvo en libertad para proseguir su política de incrementar al máximo las ganancias. Rebajas voluntarias en 1887, 1896, 1905 y 1908 hicieron descender el precio del gas desde $ 0.18 por metro cúbico en 1867, a $ 0.08 para iluminación y $ 0.06 para otros usos en 1908. Cuando en 1916 el costo del combustible aumentó, se elevó el precio del gas, siendo reducido al año siguiente para impedir una disminución en el consumo. En 1932 se aplicó un aumento para sufragar pérdidas en las operaciones de cambio, pero pronto fue reajustado al disminuir las ventas. El costo del capital por millón de metros cúbicos de gas vendido descendió en gran forma después de 1900; desde 1906 hásta 1930 las ventas aumentaron en un 360 por ciento mientras que los gastos de capital se elevaron sólo un 38 por ciento.

Durante el cuarto de siglo en que Uruguay debatió la nacionalización de las comunicaciones telefónicas, los inversores británicos en la Montevideo Telephone Company, Ltd., fueron bien remunerados. Registrada en 1888 para hacerse cargo de las empresas locales, la sobre-capitalización frenó el progreso de la compañía hasta 1898, cuando el capital pago fue reducido de 215.000 a 155.000 libras. En la primera década que siguió a la reconstrucción del capital, las acciones comunes recibieron un promedio de 3.7 por ciento, aunque las ganancias hubieran permitido distribuciones mucho mayores. En la década siguiente se pagó anualmente el 6 por ciento. En 1918-19 se pagó un dividendo del 50 por ciento sobre el capital además del acostum--

brado 6 por ciento. No obstante el aumento en la capitalización y la conversión de acciones preferenciales a comunes, durante los tres años siguientes se pagó el 8 por ciento; un promedio de 5.7 por ciento en los tres siguientes; y 8 por ciento en adelante hasta el establecimiento por el gobierno de un monopolio de comunicaciones telefónicas en Montevideo. La adquisición del control telefónico por intereses norteamericanos, en 1927, se realizó sobre la base del pago de 2 libras por cada acción de un valor nominal de 1 libra.

El desarrollo de las operaciones en Argentina de la Liebig's Extract of Meat Company, Ltd., que operó primero en Uruguay, ha sido frecuentemente señalado como un resultado de la actitud hostil de Batlle hacia el capital extranjero. Las protestas de la compañía contra el peso de los impuestos y las restricciones en su política laboral justifican esta creencia, aunque, como veremos posteriormente, obraron también otros factores. Para nuestros propósitos aquí, alcanza con señalar, teniendo presente el hecho de que la compañía operaba en Africa y en otras partes de América del Sur al igual que en Uruguay, que los dividendos sobre acciones comunes promediaron el 10 por ciento durante la década que termina en 1883, en las dos décadas siguientes 18.75 por ciento, en las dos siguientes 23 por ciento, y en la década que finaliza en 1933, 13.8 por ciento; además hubo privilegios especiales de compra cuando se realizaron nuevas erogaciones. Un estupendo registro de dividendos como éste era blanco natural para los enemigos de la empresa extranjera y una fácil respuesta a las protestas de que la legislación progresista estaba arruinando a los inversores extranjeros. Puesto que los datos publicados sobre las ganancias no indican qué parte fue producida por las grandes propiedades territoriales pertenecientes a la Liebig's, la trayectoria de la Pranges Estancia Company (nombre cambiado en 1916 por el de La Concordia Estancia -

Company), de propiedad británica, es especialmente interesante. La Pranges Estancia Company poseía áreas pobladas con ovejas y ganado vacuno en Soriano hasta que fue liquidada en 1930; el promedio de dividendos pagos sobre acciones comunes fue 6.6 por ciento desde 1881 hasta 1900, 13.5 por ciento desde 1901 a 1910, y 20.4 por ciento desde 1911 a 1930, sin incluir un dividendo sobre el capital /stock dividend/ de 50 por ciento en 1927. La River Plate Land and Farming Company con inversiones en Merinos pagó 5.3 por ciento anual sobre acciones comunes en la última década del siglo XIX y 11 por ciento anual desde 1900 hasta 1927.

En 1930 Julio Martínez Lamas observó que "con la excepción del Ferrocarril Central del Uruguay que ha elevado las tarifas sobre las mercaderías generales y productos agropecuarios a un nivel que quizás exceda los existentes en cualquier otra parte del mundo civilizado, los ferrocarriles uruguayos están próximos a la bancarrota" (15). La Central Uruguay Railway Company of Monte Video, Ltd., poseía u operaba, bajo convenios de explotación basados en grandes ingresos, cerca de las tres cuartas partes de los ferrocarriles privados; a través de la posesión de las acciones controlaba la mayor parte del kilometraje restante. Sobre una capitalización que comprende la mayor parte de las inversiones británcias en ferrocarriles, su registro de dividendos ha sido muy satisfactorio. El promedio de dividendo anual pago sobre acciones comunes fue 4.33 desde 1878 hasta 1900, 4.12 por ciento desde 1901 hasta 1914, y 4.22 por ciento desde 1915 hasta 1930; no se distribuyeron dividendos desde 1931 hasta 1935. El Ferrocarril del Norte y el Ferrocarril del Este, explotados por el Central, promediaron los dividendos de 4.02 y 4.89 por ciento respecti

---

(15) Julio Martínez Lamas, Riqueza y Pobreza del Uruguay (Montevideo, 1930, p. 227).

vamente desde 1890 hasta 1935. El Ferrocarril Oeste, al servicio de un área de bajo tráfico, no ha pagado dividendos. La Compañía del Ferrocarril del Noroeste del Uruguay /North Eastern of Uruguay Railway Company/, que está arrendada por la Central Uruguay, pagó dividendos de 6.78 por ciento anual desde 1896 hasta 1934. La trayectoria de las compañías menos importantes es la que impresiona desfavorablemente a los inversores. El Ferrocarril del Centro del Uruguay /The Midland Uruguay Railway/ no pagó dividendos sobre el capital común después de 1896 mientras que el Ferrocarril del Norte /Uruguay Northern Railway/ y el Ferrocarril del Noroeste nunca produjeron ganancias sobre acciones comunes. Pero es importante señalar que esta incapacidad para obtener beneficios no es directamente atribuíble a la legislación social o a la hostilidad gubernamental hacia el capital. El gobierno garantizó antes de la guerra el interés sobre aproximadamente el 55 por ciento de la inversión en ferrocarriles, con la esperanza de que éstos ampliarían la capacidad productiva del país. Solamente las líneas del Centro /Midland/, del Norte y Noroeste costaron al gobierno cerca de $ 20.000.000 en garantías y ayuda para la construcción, o sea una suma semejante a la inversión original.

Fue la imposibilidad de desarrollar el tráfico lo que perjudicó a los ferrocarriles. Para comparar, el año 1928-29 ha sido señalado como mejor que el promedio de los años de pre-guerra; el promedio de pre-guerra tomado corresponde al período de cinco años comprendido entre 1908-09 y 1912-13. En 1928-29 el volumen de cargas transportadas por el sistema de la Central Uruguay era un 47 por ciento mayor que el promedio de pre-guerra y el movimiento de pasajeros era cerca de un 190 por ciento mayor. En el Midland, sin embargo, el aumento de cargas era sólo del 17 por ciento y el tráfico de pasajeros permanecía prácticamente inalterado. En el del Noroeste las cargas y el movimiento de pasajeros disminuyeron efectivamente en un 50 por ciento, mientras que en el del Norte las cargas disminuyeron en un 40 por ciento y los pasajeros en un 35 por cien-

to. El gobierno carecía de poder para intervenir en la fijación de las tarifas excepto cuando se obtuvieran las ganancias extremadamente altas especificadas en las concesiones, y de este modo los ferrocarriles intentaron trasladar a -- los usuarios los gastos de la legislación laboral y de las jubilaciones. Mientras el negocio del Ferrocarril del Norte estaba declinando, su entrada bruta aumentó en un 25 - por ciento y el operante neto fue casi duplicado. La entrada bruta del Ferrocarril del Noroeste aumentó cerca del 10 por ciento y los ingresos netos disminuyeron en un 20 por ciento. El Midland duplicó sus entradas netas y brutas. La red de la Central Uruguay aumentó sus ingresos en un 115 - por ciento y su ingreso neto operante en 65 por ciento. La libertad de elevar las tarifas trabajó finalmente en detrimento de los ferrocarriles, porque el extremadamente impopular aumento de 1921 fue seguido por un abierto apoyo a - la competencia carretera. Sin embargo, debe recordarse que la discriminación en favor de las empresas de transporte - automotor, bajo la forma de impuestos y disposiciones so-- bre las operaciones, no se ha limitado al Uruguay. Hacia - junio de 1932 existía la competencia de 321 camiones con - una capacidad de 898 toneladas y en Junio de 1934 había -- 346 camiones con una capacidad de 943 toneladas. Las tarifas de los ferrocarriles fueron corregidas, una línea subsidiaria de transporte carretero (La Uruguaya) fue in-- troducida en la plaza por la Central Uruguay como una fuerza táctica y de alimentación y se procuró atraer el tráfico de productos por carretera hacia las estaciones de fe-- rrocarril mediante tarifas módicas que, con el agregado de la seguridad del transporte por vía férrea, pudieran inducir a los productores a usar los ferrocarriles. En 1935 -- era evidente que la nueva forma de transporte automotor demostraba ser un regulador más efectivo de los ferrocarri-- les que cualquier otro de los que habían sido ideados en - las décadas de agitación nacionalizadora. El gerente general de la Central Uruguay informaba el 5 de Setiembre de - 1934 que "sin una legislación que imponga reglamentaciones apropiadas a los vehículos carreteros y que los obligue a pagar, directa o indirectamente, por el uso de las ca

rreteras, destruyendo de esta manera su privilegiada posición actual en comparación con los ferrocarriles, no confió en que el ferrocarril y 'La Uruguaya' estén haciendo más que librar una buena batalla de retaguardia contra los camiones, en lo concerniente al tráfico de los productos más remunerativos" (16). Mientras tanto, las garantías estatales del interés en muchos casos habían expirado por lo que a comienzos de la década del treinta sólo un quinto del capital tenía garantía.

En conjunto, el capital británico no fue mal remunerado en Uruguay. Los tranvías no fueron lucrativos durante todo el período de su existencia y algunos ferrocarriles menores construídos con la especulativa esperanza del desarrollo del tráfico fueron decepcionantes. La aparición de nuevas formas de transporte es un riesgo normal en este tipo de empresa. La discriminación en lo referente a impuestos y reglamentaciones es un acto inamistoso, pero conviene señalar que ésta ha sido una característica general del progreso, ya que los propios ferrocarriles fueron fuertemente subsidiados, y el transporte automotor dio a los uruguayos el primer contralor efectivo sobre la estructura de las tarifas del transporte y la primera oportunidad de aunar sus necesidades de transporte con la empresa doméstica mediante el uso de pequeñas cantidades de capital por las compañías de transporte automotor. En contraposición con el limitado éxito de las inversiones en tranvías y ferrocarriles de poco tráfico, puede mencionarse el registro del mayor volumen de capital que se benefició con concesiones cuyas disposiciones favorables fueron explotadas al máximo. Junto al muy debatido gravamen de los impuestos nacionales debería considerarse la onerosa carga sobre los usuarios locales originada en el hecho de que las compañías se domi

---

(16) Report of the Directors of the Central Uruguay Railway Company of Monte Video, Limited, p. 8.

ciliaban en Londres. Las autoridades uruguayas pudieron decir acertadamente que si las empresas estaban dispuestas a pagar tan fuertes impuestos a Gran Bretaña también deberían estar dispuestas a pagarle al gobierno del país de donde extraían el dinero. En esta cuestión fueron apoyados por The South American Journal el cual sostuvo que "todas estas compañías muy naturalmente, y con toda razón, pagan impuestos, a menudo muy pesados, a los países donde obtienen las ganancias, y mientras ninguna persona razonable puede quejarse de ésto algunas sí son sensibles al oneroso gravamen de la duplicación de impuestos, y se indignan, no por el pago a este país de cualquier impuesto a los ingresos, sino por la excesiva obligación de 4 chelines por libra, que Gran Bretaña exige de todos" (17). Existe la posibilidad, también, de que la cooperación entre empresas británicas pueda haber aumentado el costo de las operaciones en Uruguay. "Esto es percibido fundamentalmente por los inversores y directores quienes saben que se gastan grandes sumas en este país en productos para exportar a América del Sur, en conexión con sus empresas, productos que podrían a menudo obtenerse en el Continente a precios mucho más económicos si los sentimientos patrióticos fueran ignorados" (17).

Con relación a este punto existe aun la siguiente cuestión: ¿la agitación contra el capital extranjero y en favor de la legislación progresista frenó el movimiento de fondos hacia Uruguay? En 1910 se sugirió que "probablemente el lento desarrollo que se ha producido en los medios de transporte del Uruguay es atribuíble al hecho de que hasta ahora la remuneración del capital utilizado con ese objeto no ha sido particularmente satisfactoria". Es concebible que aun con una ganancia satisfactoria sobre la mayoría de los capitales ya invertidos, los inversores pueden haber perdido interés en Uruguay "mientras las autoridades animaban en gran medida los reclamos de los trabajadores y

---

(17) *The South American Journal*, 18 de enero de 1930, p. 113.

de los agitadores socialistas" (18). El gobierno fue constantemente advertido de que existía una relación directa entre las expresiones de hostilidad y la corriente de capital. En el asunto de la Rambla Sud en 1912-13, por ejemplo, la acción francesa de prohibir el registro de nuevos valores uruguayos hasta que el asunto fuera resuelto, tenía por objeto indicar las consecuencias últimas de la política oficial. Financiado en Londres y en París, un proyecto que implicaba la mayor inversión realizada en Uruguay, exceptuando los ferrocarriles, había sido ideado para el terraplenado de la costa sur de Montevideo y la recuperación de grandes áreas de tierra. El plan fue aprobado en general por el Parlamento en 1910, en el entendido de que ciertos detalles serían convenidos posteriormente. Cuando Batlle retornó al poder precisó ciertas disposiciones que hubieran aumentado en gran forma el costo del proyecto y acrecentado el beneficio derivado para la ciudad. Los promotores protestaron diciendo que se les habían asegurado que el gobierno sería "extremadamente benevolente" con la compañía y que las demandas de Batlle constituían exacciones exorbitantes que iban más allá del propósito del contrato original. El asunto se arrastró hasta una poco satisfactoria retirada de la compañía con acusaciones de mala fe de ambas partes (19).

Al comenzar la primera presidencia de Batlle la inversión británica en valores de ferrocarriles e industriales era de cerca de 15.000.000 de libras. En 1910 había aumentado a más de 19.500.000 de libras y a fines de 1913 se había agregado otro millón. Pero no hubo expansión en el período de post-guerra. No se invirtió más dinero en los

---

(18) The South American Journal, 22 de Enero de 1910, p.99.
(19) Ver Montevideo Times, 20 de Junio de 1912, y The South American Journal, 29 de Marzo de 1913, p. 428. El gobierno uruguayo sostuvo que la desfavorable acción oficial en París fue impulsada no por descontento con la política uruguaya sino por la renuencia a permitir la salida de capitales franceses en ese momento.

ferrocarriles y hubo una efectiva disminución en los valores varios. Al finalizar 1927 la inversión en compañías ferroviarias e industriales era de 19.775.000 de libras o sea cerca de los tres cuartos de millón de libras esterlinas al precio de pre-guerra; en 1935 la inversión era la misma que en 1913. Para establecer comparaciones, la inversión industrial británica en Argentina aumentó en un 25 por ciento desde 1913 hasta 1927. Con la aplicación automática de sinking funds y la creciente conveniencia de pedir prestado en Nueva York más que en Londres, el interés británico en los bonos del gobierno uruguayo varió de 24.000.000 de libras en 1902 a 26.500.000 en 1910; 25.500.000 en 1913; 22.000.000 en 1927 y 18.500.000 en 1935. Mientras el precio de los valores uruguayos (gubernamentales e industriales) registrados en la Bolsa de Londres varió de 46.100.000 de libras en 1913 a 39.100.000 en 1934, los valores de todos los países latinoamericanos aumentaron de 1.000.000 de libras a 1.200.000.

Debe hacerse una excepción, sin embargo, con el creciente interés de los Estados Unidos en Uruguay. La inversión norteamericana de pre-guerra era como máximo de 1.000.000 de libras. Plantas productoras de carne envasada fueron organizadas por firmas americanas en Montevideo en 1911 y 1915, hubo un gran desarrollo de la fábrica de cemento de propiedad americana, las propiedades telefónicas fueron adquiridas por intereses americanos y se hicieron importantes inversiones por compañías petroleras, automovilísticas y bancarias. Por añadidura, el gobierno se volvió hacia el mercado monetario de Nueva York durante la década del veinte. El 4 de octubre de 1932 la Oficina de Inspección General de Bancos y Sociedades Anónimas en un comunicado periodístico estimaba el interés británico en Uruguay en $ 220.000.000; el americano en $ 88.000.000, y el francés en $ 35.000.000. Cerca de un tercio de las inversiones americanas y francesas y dos tercios de las británicas descansaban en la industria. Las estimaciones de capitales que no sean los británicos y americanos son extremadamente poco dignas de confianza y generalmente han sido demasiado

altas; en rigor tales inversiones han sido probablemente - bastante inferiores a la mitad de los intereses americanos. No se dispone de datos sobre las ganancias de los establecimientos americanos. Se sabe que las empresas envasadoras obtuvieron grandes ganancias. De otros establecimientos, - dice Phelps: "Las plantas de armado de automóviles, aunque activas y lucrativas en un tiempo, estaban prácticamente - cerradas en 1933, y se pensaba en su retiro. La otra fábrica -la operada por la International Cement Corporation- ha sido razonablemente lucrativa" (20).

Resulta claro que la inversión extranjera en la in-- dustria uruguaya no aumentó grandemente después de 1910. - El interés británico apenas varió y el incremento norteamericano en 5 o 6 millones de libras esterlinas fue en parte compensado por unadisminución en la inversión europea. Hay poca justificación, sin embargo, para la creencia de que - una política de hostilidad al capital extranjero frenó la afluencia de fondos con la consecuencia de grandes pérdi-- das nacionales. Las oportunidades para invertir eran limitadas. No había grandes reservas minerales para ser explotadas, ni grandes depósitos de petróleo, cobre u oro. Las regiones que prometían ser capaces de sostener los ferrocarriles ya habían sido provistas de vías férreas. Es probable que distribuidores comerciales y casas de representa-- ción vieran en Buenos Aires una más amistosa base de operaciones, pero el capital invertido en esas empresas no fue mayor. Los servicios públicos en el interior carecieron de atractivos para los inversores antes de la guerra y no -- ofrecieron mayores esperanzas en el período de post-guerra; el capital desconfió siempre de esas operaciones dudosas y se inclinó a que el Estado cargase con el fardo. Precisa-- mente el problema del poco atractivo y atrasado país que - hay más allá de Montevideo, es el que examinaremos a continuación.

---

(20) *Phelps, ob. cit., p. 297.*

Primera edición para esta colección:
noviembre de 1969